



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

23 Ιανουαρίου 2023

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ



Νικόλαος Μαγγίνας
Επικεφαλής Οικονομολόγος
☎ +30 210 33 41 516
✉ nimagi@nbg.gr



Ηλίας Τσιριγωτάκης^{AC}
Επικεφαλής Ανάλυσης Διεθνών Αγορών
☎ +30 210 33 41 517
✉ tsirigotakis.hlias@nbg.gr

Στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος του επενδυτικού κοινού τα εταιρικά αποτελέσματα για το 4^ο τρίμηνο, με τις εκτιμήσεις για την κερδοφορία του 2023 να παραμένουν σε υψηλά επίπεδα (S&P500: +4% ετήσια μεταβολή)



ΕΛΛΑΔΑ

Άντληση €3,5 δισ. μέσω έκδοσης 10ετούς ομολόγου από το Ελληνικό Δημόσιο -- η πρώτη για το 2023 -- και εκταμίευση της 2^{ης} δόσης ύψους €3,6 δισ. από το Ταμείο Ανάκαμψης.

Το Ελληνικό Δημόσιο στις 17/01/2023 άντλησε €3,5 δισ. μέσω έκδοσης νέου 10ετούς ομολόγου, με την πρώτη έξοδο του στις αγορές στο νέο έτος να καλύπτει ήδη σχεδόν το 50% του ετήσιου προγράμματος δανεισμού για το 2023 που προβλέπει εκδόσεις μέσο-μακροπρόθεσμου χρέους της τάξης των €7 δισ. για το σύνολο του 2023. Το 78% της έκδοσης διατέθηκε σε επενδυτές από το εξωτερικό. Το επιτόκιο του νέου 10ετούς ομολόγου διαμορφώθηκε στο 4,28%. Σημειώνεται ότι στη δευτερογενή αγορά το επιτόκιο για το ελληνικό 10-ετές κρατικό ομόλογο αναφοράς σημείωσε υψηλό 5,1% για το 2022 κατά τη διάρκεια του περασμένου Οκτωβρίου. Η ζήτηση για τη νέα έκδοση ήταν ισχυρή, με τις προσφορές από 230 επενδυτές να ξεπερνούν τα €21 δισ., υπερκαλύπτοντας το ζητούμενο ποσό κατά 6,2 φορές.

Παράλληλα, στις 19/01/2023, έπειτα από την επιτυχή εκπλήρωση των 28 προβλεπόμενων οροσήμων που είχαν τεθεί στο πλαίσιο υλοποίησης των σχετικών συμβατικών υποχρεώσεων της χώρας προς το Ταμείο Ανάκαμψης, το Ελληνικό Δημόσιο εισέπραξε την 2^η δόση των κονδυλίων ύψους €3,6 δισ., με τα €1,72 δισ. να αφορούν επιδοτήσεις και τα €1,84 δισ. δάνεια. Συμπεριλαμβανομένης και της προκαταβολής €4 δισ. που εισπράχθηκε το 2021, καθώς και της 1^{ης} δόσης €3,6 δισ. το 2022, έχουν εισπραχθεί συνολικά άνω των €11 δισ. πόρων από το Ταμείο, με την απορρόφηση πλέον να ανέρχεται σε 1/3 των συνολικών διαθέσιμων κονδυλίων του TAA έως το 2026, με την Ελλάδα να κατατάσσεται 2^η μεταξύ των χωρών της Ε.Ε. ως προς το ρυθμό απορρόφησης μετά την Ισπανία.

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2023π	2022ε	2021
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, %)	1,8	5,3	8,1
Πρωτογενές Ισοζ. Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ, ESA 2010)	0,7	-1,6	-5,0
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	159,3	168,9	194,5
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	11,8	12,5	14,8

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Κρατικός Προϋπολογισμός 2023, Εκτιμήσεις ΕΤΕ για ΑΕΠ και ανεργία

Σχολιασμός μακροοικονομικών στοιχείων για την Ελλάδα:
Υπ/υση Ανάλυσης Ελληνικής Οικονομίας

Ισχυρή αλλά με τάσεις επιβράδυνσης η άνοδος του κύκλου εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων το Νοέμβριο του 2022, στο 20,5% ετησίως, έναντι αύξησης 44,3% στο 10μηνο

Ο κύκλος εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων με υποχρέωση τήρησης διπλογραφικών βιβλίων κατέγραψε για έναν ακόμη μήνα σημαντική άνοδο κατά 20,5% ετησίως (+€5,3 δισ.) το Νοέμβριο, και +€102 δισ. ετησίως στο 11μηνο, από 30,1% τον Οκτώβριο – ωθούμενος από την ανθεκτική εγχώρια ζήτηση, υστερώντας ωστόσο σε σχέση με το μ.ο 10μήνου (+44,3%), ενώ σε μηνιαία βάση εμφάνισε μείωση της τάξης του 5% σε σύγκριση με +2,6% τον αντίστοιχο μήνα του 2021. Η τάση επιβράδυνσης της ετήσιας αύξησης μετά την κορύφωση του Αυγούστου (+55,7% ετησίως) αντανακλά κυρίως τη λιγότερο ευνοϊκή βάση σύγκρισης με το προηγούμενο έτος όπου ο αντίκτυπος του Covid-19 ήταν υψηλός καθώς και τη σημαντική αποκλιμάκωση των εγχώριων τιμών ενέργειας και πρώτων υλών, σε σχέση με το 9μηνο του 2022. Παρόλα αυτά, οι ενδείξεις για το επίπεδο δραστηριότητας της ελληνικής οικονομίας παραμένουν ιδιαίτερα ισχυρές, καθώς εξαιρώντας την επίδραση βιομηχανικών υποκλάδων σχετιζόμενων με την ενέργεια, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του κύκλου εργασιών παραμένει ανθεκτικός και σχεδόν αμετάβλητος το Νοέμβριο (+19,8%), σε σχέση με την αντίστοιχη τιμή του Οκτωβρίου (+19,7%), με τη δραστηριότητα να παραμένει σταθερή σε μηνιαία βάση. Τη σημαντικότερη συνεισφορά στην ετήσια άνοδο είχαν οι κλάδοι της μεταποίησης (+€1,9 δισ.), του χονδρικού και λιανικού εμπορίου (+€1,8 δισ.), των κατασκευών (+€0,2 δισ.), και των μεταφορών (+€0,2 δισ.), ενώ αντίθετα οι δραστηριότητες σχετικές με τουριστικές υπηρεσίες εμφάνισαν οριακή ετήσια αύξηση +€55 εκ., ωστόσο σε μηνιαίους όρους επιβραδύνθηκαν σημαντικά κατά -€0,5 δισ. (-63,8%).



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Θετικότερα του αναμενομένου οικονομικά στοιχεία το Νοέμβριο, με μηνιαία άνοδο για λιανικές πωλήσεις (+0,8%), βιομηχανική παραγωγή (+1,0%) και τις πωλήσεις αυτοκινήτων (+2,9%)

Οι λιανικές πωλήσεις σε εποχικά διορθωμένους όρους όγκου αυξήθηκαν κατά +0,8% μηνιαία το Νοέμβριο (από -1,5% τον Οκτώβριο), υψηλότερα των εκτιμήσεων των αναλυτών για +0,5%. Στο δίμηνο Οκτωβρίου-Νοεμβρίου, διαμορφώθηκαν σε επίπεδα -0,6% χαμηλότερα από τα αντίστοιχα στο 3^ο τρίμηνο του 2022. Ταυτόχρονα, οι πωλήσεις αυτοκινήτων, σε όρους χορήγησης αδειών κυκλοφορίας επιβατηγών οχημάτων, οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στα προαναφερόμενα στοιχεία για τις λιανικές πωλήσεις, αυξήθηκαν κατά +2,9% μηνιαία το Νοέμβριο (εποχικά διορθωμένα στοιχεία) έπειτα από +1,7% τον Οκτώβριο, καταγράφοντας αύξηση +12,0% το δίμηνο Οκτωβρίου-Νοεμβρίου έναντι του 3^{ου} τριμήνου 2022, ενώ η δυναμική για την αγορά αυτοκινήτων πιθανότατα συνεχίστηκε και το Δεκέμβριο, σύμφωνα με προκαταρκτικά στοιχεία επιμέρους χωρών της ευρωζώνης. Σημειώνεται ότι η εξέλιξη αυτή πιθανώς αποτυπώνει και την εκτέλεση συσσωρευμένων παραγγελιών οι οποίες δεν είχε καταστεί δυνατό να εξυπηρετηθούν νωρίτερα λόγω της κρίσης στη διεθνή εφοδιαστική αλυσίδα. Συνολικά, τα στοιχεία αυτά, τα οποία όμως δεν συμπεριλαμβάνουν τον κλάδο των υπηρεσιών, παρέχουν ενδείξεις ότι η ιδιωτική κατανάλωση πιθανώς να απέφυγε κάποια αισθητή υποχώρηση στο T4:2022, ύστερα από την ισχυρή αύξηση του 3^{ου} τριμήνου (+0,9% τριμηνιαία μεταβολή) και την αύξηση κατά +0,5% (τριμηνιαία μεταβολή, μέσος όρος) το πρώτο μισό του έτους. Εν τω μεταξύ, η βιομηχανική παραγωγή (σε εποχικά διορθωμένους όρους όγκου) αυξήθηκε κατά +1,0% μηνιαία το Νοέμβριο από -1,9% τον Οκτώβριο (-0,3% το δίμηνο Οκτωβρίου-Νοεμβρίου έναντι του T3:2022), επίσης εκπλήσσοντας θετικά, καθώς οι εκτιμήσεις αναλυτών κυμαίνονταν στο +0,5% μηνιαία, και παρά τις πιέσεις από τις αυξημένες τιμές ενέργειας. Σημειώνεται ότι η βιομηχανική παραγωγή στη Γερμανία σημείωσε άνοδο κατά +0,6% σε μηνιαία βάση το Νοέμβριο (-1,0% τον Οκτώβριο). Παράλληλα, η αύξηση του ρυθμού του πραγματικού ΑΕΠ της Γερμανίας ανήλθε σε +2,0% το 2022, από +2,6% το 2021, καταδεικνύοντας αντιστάσεις, παρά τις αρνητικές επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία.

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
Euribor 3-months	2,34	2,33	2,13
EKT (DFR)	2,00	2,00	2,00
Libor 3-months	4,81	4,79	4,77
Fed Funds Rate	4,50	4,50	4,50

Τιμή Κλεισίματος η 19/1/2023



ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΗΠΑ: Νέα αξιοσημείωτη υποχώρηση για τις λιανικές πωλήσεις και τη βιομηχανική παραγωγή το Δεκέμβριο, -1,1% και -0,7% αντίστοιχα, μηνιαία

Οι λιανικές πωλήσεις (σε εποχικά διορθωμένους ονομαστικούς όρους) σημείωσαν πτώση κατά -1,1% μηνιαία το Δεκέμβριο έπειτα και από μείωση -1,0% το Νοέμβριο (Δείκτης Τιμών Καταναλωτή: -0,1% από +0,1% το Νοέμβριο μηνιαία). Παρότι ένεκα μίας δυναμικής εκκίνησης τους στο 4^ο τρίμηνο, η μεταβολή τους συνολικά στο T4:2022 σε σχέση με το 3^ο τρίμηνο 2022 παραμένει σε θετικό έδαφος (+0,5% σε ετησιοποιημένους όρους), η εξασθένιση των τελευταίων δύο μηνών, έστω και από πολύ υψηλά επίπεδα, είναι αξιοσημείωτη.

Ο πυρήνας των λιανικών πωλήσεων (τον οποίο ενσωματώνουν οι εθνικοί λογαριασμοί), σημείωσε αύξηση κατά +1,9% σε ετησιοποιημένους όρους το T4:2022 έναντι του προηγούμενου τριμήνου. Ταυτόχρονα, η βιομηχανική παραγωγή (σε όρους όγκου) υποχώρησε κατά -0,7% μηνιαία το Δεκέμβριο μετά και από -0,6% το Νοέμβριο. Η μεταβολή της συνολικά στο T4:2022 σε σχέση με το 3^ο τρίμηνο 2022 διαμορφώθηκε σε -1,7%. Συνολικά, το στατιστικό μοντέλο (GDPNow) της Federal Reserve Bank of Atlanta, παραπέμπει σε τριμηνιαία ετησιοποιημένη μεταβολή +3,5% (+1,1% ετήσια) στο T4:22, με θετική συνεισφορά κυρίως από την ιδιωτική κατανάλωση και την εκ νέου συσσώρευση αποθεμάτων από τις επιχειρήσεις.

Κίνα: Αμετάβλητο σε τριμηνιαία βάση το ΑΕΠ του 4^{ου} τριμήνου (+2,9% ετήσια), με την οικονομική δραστηριότητα του Δεκεμβρίου να εκπλήσσει θετικά

Το ΑΕΠ της Κίνας ήταν εν πολλοίς αμετάβλητο σε τριμηνιαία βάση στο 4^ο τρίμηνο του 2022 (από +3,9% στο προηγούμενο τρίμηνο), υψηλότερα των εκτιμήσεων των αναλυτών για -0,8%. Η ετήσια μεταβολή του τριμήνου διαμορφώθηκε σε +2,9% από +3,9%, έναντι προσδοκιών για +1,8%, ενώ στο σύνολο του 2022 η ετήσια μεταβολή ανήλθε σε +3,0% από +8,4% το 2022. Η θετική έκπληξη οφείλεται σε αισθητά καλύτερες του αναμενομένου επιδόσεις για την οικονομική δραστηριότητα το Δεκέμβριο, μήνα κατά τον οποίον η αυστηρότητα των μέτρων περιορισμού διασποράς της Covid-19 σταδιακά χαλάρωσε, με ταυτόχρονη ωστόσο έξαρση κρουσμάτων.

Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής για τις λιανικές πωλήσεις διαμορφώθηκε σε -1,8% το Δεκέμβριο από -5,9% το Νοέμβριο, σημαντικά υψηλότερα των εκτιμήσεων των αναλυτών για -8,6%. Ταυτόχρονα, ο αντίστοιχος ρυθμός για τη βιομηχανική παραγωγή διαμορφώθηκε σε +1,3% από +2,2%, έναντι προσδοκιών για +0,2%. Τέλος, η συνολική πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα (επιχειρήσεις και νοικοκυριά), ανήλθε σε +9,6% (ετήσια μεταβολή) το Δεκέμβριο, από +10,0% τον προηγούμενο μήνα (και +10,4% κατά μ.ο. το 2022).



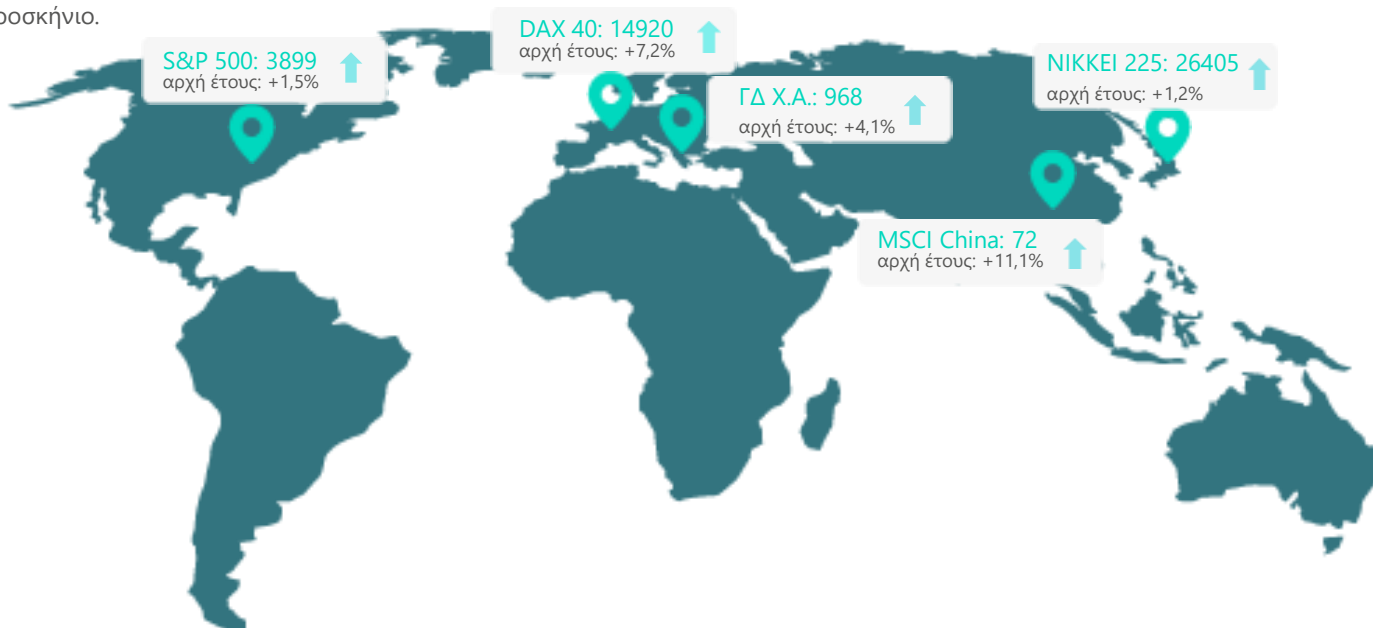
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

Πτωτικά κινήθηκαν οι διεθνείς μετοχικές αγορές την περασμένη εβδομάδα (MSCI ACWI: -1,7%), με την περίοδο ανακοίνωσης των εταιρικών αποτελεσμάτων για το 4^ο τρίμηνο του 2022 να έχει ξεκινήσει, και τις μεγάλες τράπεζες στις ΗΠΑ να εμφανίζονται επιφυλακτικές για την κερδοφορία του 2023. Οι μετοχές των αναδυόμενων αγορών (MSCI EM: -0,2%) υπέρ-απέδωσαν έναντι των ανεπτυγμένων (-1,8%). Ο δείκτης S&P500 μειώθηκε κατά -2,5% σε εβδομαδιαία βάση, στον απόηχο αρνητικών οικονομικών στοιχείων. Οι Τράπεζες (S&P500) υπό-απέδωσαν την περασμένη εβδομάδα (-4,3%) εν μέσω δυσμενέστερων του αναμενομένου αποτελεσμάτων για το T4:2022. Συνολικά, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, η ετήσια μεταβολή των κερδών αναμένεται να διαμορφωθεί σε -3% από +4% το προηγούμενο τρίμηνο. Για το 2023, η ετήσια μεταβολή κερδών αναμένεται σε +4% (EPS: \$228), από +5% το 2022 (EPS: \$219). Μέχρι στιγμής, έχουν ανακοινώσει 48 εταιρείες, με το 63% να έχει ανακοινώσει κέρδη ανά μετοχή υψηλότερα από τις προσδοκίες.

Ο δείκτης EuroStoxx υποχώρησε κατά -1,2% εβδομαδιαία (+7,3% από αρχή έτους). Ταυτόχρονα, ο παν-Ευρωπαϊκός Stoxx600 σημείωσε πτώση κατά -0,5% (+6,0% από αρχή έτους), με την περίοδο των εταιρικών ανακοινώσεων για το T4:22 να ξεκινά την τρέχουσα εβδομάδα. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών η ετήσια μεταβολή των κερδών αναμένεται να διαμορφωθεί σε +11% (και +18% για το σύνολο του 2022) από +33% το προηγούμενο τρίμηνο. Τέλος, εν πολλοίς αμετάβλητος διατηρήθηκε σε εβδομαδιαία βάση ο γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών (-0,1% | +4,1% από αρχή έτους), με τις τραπεζικές μετοχές στο προσκήνιο.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	968	-0,1	4,1
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	717	1,6	11,9
S&P 500	3899	-2,5	1,5
NIKKEI 225	26405	1,1	1,2
FTSE 100	7747	-1,2	4,0
EuroStoxx	440	-1,2	7,3
DAX 40	14920	-1,1	7,2
CAC 40	6952	-1,0	7,4
FTSE MIB	25596	-0,7	8,0
MSCI China	72	-0,5	11,1

Τιμή Κλεισίματος η 19/1/2023



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Διατηρούνται θετικές οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία το 2023 (+3%)
- + Οι αποτιμήσεις (Price/Earnings) έχουν υποχωρήσει κάτω από το μέσο όρο 15-ετίας (13,1x) από πολύ υψηλά επίπεδα στις αρχές του 2022
- Υψηλή γεωπολιτική αστάθεια
- Η επικείμενη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να επιδράσει αρνητικά στην κερδοφορία των επιχειρήσεων



ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Μικρή υποχώρηση για το Ιαπωνικό γιεν από τα υψηλά 7-μηνών έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (-0,7% σε ¥128,5), μετά από την απόφαση της Τράπεζας της Ιαπωνίας να διατηρήσει αμετάβλητη την πολιτική “ελέγχου” των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων. Ενδοσυνεδριακά, αμέσως μετά τη δημοσιοποίηση της απόφασης, το νόμισμα βρέθηκε να υποχωρεί μέχρι και κατά 2,7% σε ¥131,6. Κάποιοι επενδυτές ανέμεναν περαιτέρω κινήσεις μετά την απόφαση διεύρυνσης του εύρους του στόχου για την απόδοση των 10ετών ομολόγων κατά 25 μ.β. στο ±0,50% στη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου. Ωστόσο, οι απώλειες περιορίστηκαν με το νόμισμα να κλείνει τη συνεδρίαση στο -0,2% έναντι του USD. Η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας είναι η μόνη από τις βασικές ΚΤ που έχει διατηρήσει αρκετά υποστηρικτική της νομισματική της πολιτική, και έχει αγοράσει \$280 δισ. κρατικά

ομόλογα από το Νοέμβριο έναντι \$680 δισ. τους 10 πρώτους μήνες του 2022, για να περιορίσει την άνοδο των αποδόσεων των Ιαπωνικών κρατικών ομολόγων. Άνοδος για τη Στερλίνα έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (+1,2% σε GBP/USD 1,24), καθώς μετά τα καλύτερα-των-εκτιμήσεων στοιχεία για το ΑΕΠ του Νοεμβρίου διαφαίνεται ότι η οικονομία θα έχει θετική τριμηνιαία μεταβολή το T4:2022, μετά το -0,3% το T3:2022, αποφεύγοντας ένα 2^ο αρνητικό τρίμηνο (τεχνητή ύφεση). Υποστηρικτικά συνέβαλε και η υποχώρηση του δολαρίου μετά τα αδύναμα οικονομικά στοιχεία (λιανικές πωλήσεις, βιομηχανική παραγωγή).

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,08	-0,4	1,1
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,99	-1,4	0,2
Ευρώ/Στερλίνα	0,87	-1,5	-1,6
Ευρώ/Γιεν	138,61	0,4	-1,6
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,57	0,6	-0,5
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,46	0,3	0,7

Τιμή Κλεισίματος η 19/1/2023

ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- + Οριακά θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, αν και μειώθηκε σημαντικά σε σύγκριση με το 2021 (2,4% του ΑΕΠ) λόγω των υψηλών εισαγόμενων τιμών ενέργειας
- + Επανεκκίνηση της οικονομίας της Κίνας μετά από το αναπόφευκτο κύμα covid λόγω της άρσης των περιορισμών
- + Συνεχιζόμενες αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ
- Γεωπολιτική αστάθεια και το ενδεχόμενο η FED να συνεχίσει τις αυξήσεις επιτοκίων πέρα από το 5,00% - 5,25% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός αποδειχθεί επίμονος

● **Ευρος \$1,00-\$1,05 βραχυπρόθεσμα**



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Ελαφρώς ανοδικά κινήθηκαν την περασμένη εβδομάδα οι τιμές πετρελαίου (WTI: +0,6% σε \$80,3 /βαρέλι), με τις εκτιμήσεις για αύξηση της ζήτησης πετρελαίου στην Κίνα να αντισταθμίζουν την αβεβαιότητα για τη ζήτηση στις ΗΠΑ.

Συγκεκριμένα, η μεγαλύτερη-των-εκτιμήσεων άνοδος των αποθεμάτων αργού στις ΗΠΑ, κατά +8,4 εκατ. βαρέλια σε 448 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε στις 13 Ιανουαρίου, σε συνέχεια εκείνης κατά +19 εκατ. βαρέλια την αμέσως προηγούμενη, ενίσχυσε τις ανησυχίες για την πορεία της ζήτησης στη χώρα. Νωρίτερα, οι τιμές είχαν σημειώσει 8 συνεχόμενες ανοδικές συνεδριάσεις, το μεγαλύτερο αντίστοιχο σερί από το Φεβρουάριο του 2021, καταγράφοντας στο διάστημα αυτό σωρευτική αύξηση κατά 10%, εν μέσω αισιοδοξίας από την άρση των περιορισμών λόγω covid στην Κίνα.

Ο Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας αναθεώρησε ανοδικά τις προβλέψεις του για τη ζήτηση κατά +200 χιλιάδες βαρέλια ανά ημέρα σε 101,7 εκατομμύρια βαρέλια ανά ημέρα μ.ο. το 2023 (επίπεδο το οποίο θα αποτελεί ιστορικό υψηλό), έναντι πρόβλεψης για προσφορά 101,1 εκατομμύρια βαρέλια ανά ημέρα μ.ο. το 2023. Περίπου το ήμισυ της συνολικής ετήσιας αύξησης της ζήτησης πετρελαίου για το 2023 (+1,9 εκατομμύρια βαρέλια ανά ημέρα μ.ο.) αναμένεται να προέλθει από την Κίνα.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	1931,5	0,6	5,9
Ασήμι (\$/ουγκιά)	23,8	-1,8	-0,6
Χαλκός (\$/MT)	9301,0	1,4	11,2
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	86,2	1,0	0,3
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	3,3	-4,2	-26,8
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	58,6	-9,7	-20,8

Τιμή Κλεισίματος η 19/1/2023



ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Υποχώρηση την περασμένη εβδομάδα για τα ονομαστικά επιτόκια των κρατικών ομολόγων (10-ετία ΗΠΑ: -11 μ.β. σε 3,40%, 2-ετία: -12 μ.β. σε 4,12%), εν μέσω περαιτέρω ενδείξεων επιβράδυνσης του πληθωρισμού και της οικονομικής δραστηριότητας. Πράγματι, τα επιτόκια μειώθηκαν κυρίως την Τετάρτη (10-ετία ΗΠΑ: -16 μ.β., 2-ετία: -12 μ.β.), αφότου ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού (βασικός δείκτης αναφοράς σχετικά με το κόστος παραγωγής) στις ΗΠΑ εξέπληξε καθοδικά, σημειώνοντας πτώση κατά -0,5% μηνιαία το Δεκέμβριο (εκτιμήσεις αναλυτών για -0,1%), με την ετήσια μεταβολή να επιβραδύνεται σε +6,2% από +7,3% το Νοέμβριο, έναντι προσδοκιών για +6,8%. Σημειώνεται ότι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του επιτοκίου αναφοράς της Federal Reserve προεξοφλούν σχεδόν πλήρως μία επιβράδυνση των αυξήσεων σε +25 μ.β. σε εύρος 4,50% - 4,75% στην επόμενη (1^η Φεβρουαρίου) συνεδρίαση, έναντι αύξησης +50 μ.β. στην τελευταία (14 Δεκεμβρίου) συνεδρίαση.

Αντίστοιχη εικόνα και στη Γερμανία, με το επιτόκιο του 10-ετούς ομολόγου να μειώνεται κατά -9 μ.β. εβδομαδιαία σε +2,05%. Το περιθώριο επιτοκίου του 10-ετούς κρατικού ομολόγου έναντι του αντίστοιχου Γερμανικού στην Ελλάδα αυξήθηκε ελαφρώς, κατά -6 μ.β. σε 198 μ.β., με την Ελληνική Δημοκρατία να προβαίνει την περασμένη εβδομάδα σε έκδοση νέου 10-ετούς ομολόγου, μέσω της οποίας αντλήθηκαν €3,5 δισ. Οι προσφορές ανήλθαν σε €21,9 δισ. με το ετήσιο κουπόνι να διαμορφώνεται σε 4,25%.

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2023 (%)
Ελλάδα	4,03	4,09	4,59
ΗΠΑ	3,40	3,51	3,83
Ην. Βασίλειο	3,28	3,37	3,67
Γερμανία	2,05	2,14	2,56
Γαλλία	2,48	2,64	3,11
Ιρλανδία	2,46	2,59	3,15
Ιταλία	3,76	4,01	4,70
Ισπανία	3,02	3,17	3,66
Πορτογαλία	2,91	3,08	3,60
Ιαπωνία	0,41	0,51	0,42

Τμή Κλεισίματος η 19/1/2023

ΕΥΡΩΖΩΝΗ (ΓΕΡΜΑΝΙΑ)

- + Υψηλές αποτιμήσεις έναντι των μακροπρόθεσμων θεμελιωδών στοιχείων (ανάπτυξη, προσδοκώμενος πληθωρισμός)
- + Η ΕΚΤ σηματοδότησε την έναρξη του κύκλου αύξησης επιτοκίων (+250 μ.β. αθροιστικά από τον Ιούλιο)
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου»
- **Υψηλότερα επιτόκια από τα τρέχοντα επίπεδα**

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Μεικτές μεταβολές κατέγραψαν τα περιθώρια των Εταιρικών Ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης. Συγκεκριμένα, το spread (option-adjusted) USD ομολόγων αυξήθηκε κατά +18 μ.β., σύμφωνα με το δείκτη ICE/BofA USD High Yield, στις 439 μ.β., ενώ το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR υποχώρησε κατά -3 μ.β. σε 450 μ.β.

Τα περιθώρια των USD ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης μειώθηκαν κατά -2 μ.β. σε 130 μ.β. και σε EUR σημείωσαν πτώση κατά -5 μ.β. σε 154 μ.β..

Σημειώνεται ότι οι νέες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων μειώθηκαν σημαντικά εντός του 2022 εν μέσω, μεταξύ άλλων, περιβάλλοντος αυξανόμενων ονομαστικών επιτοκίων. Συγκεκριμένα η αξία των νέων εκδόσεων Εταιρικών Ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης στις ΗΠΑ, κατέγραψε μείωση -77,0% σε σχέση με το 2021 σε \$112 δισ. και των αντίστοιχων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης κατά -16,4% σε \$1.2 τρις.

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2023 (%)	Εταιρικά Ομόλογα	Spread (μ.β.)	Προηγούμενη εβδομάδα (μ.β.)	Αρχή έτους 2023 (μ.β.)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	3,72	3,84	4,16	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	154	159	167
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,73	6,82	7,51	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	450	453	498
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	4,99	5,10	5,49	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	130	132	138
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,99	7,93	8,87	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	439	421	481

Τμή Κλεισίματος η 19/1/2023, Το spread των εταιρικών ομολόγων είναι το περιθώριο των αποδόσεων ανάμεσα στο Εταιρικό Ομόλογο και το αντίστοιχο Κρατικό, με παρόμοια λήξη



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ

Στις **ΗΠΑ**, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αναμένεται η πρώτη εκτίμηση για το ΑΕΠ του 4^{ου} τριμήνου 2022. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διατηρήθηκε σε εύρωστα επίπεδα (+2,8% τριμηνιαία ετησιοποιημένα).

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, τη Δευτέρα ανακοινώνεται ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης για τον Ιανουάριο. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών θα παραμείνει σε πολύ χαμηλά επίπεδα, έπειτα από το -22,2 το Δεκέμβριο και έναντι μ.ο. -11,7 από το 2001.

Η προσοχή στρέφεται την Τρίτη στους πρόδρομους δείκτες PMI για τον Ιανουάριο, στα πλαίσια εκτίμησης της τρέχουσας οικονομικής δυναμικής. Ο σύνθετος δείκτης αναμένεται να παραμείνει ελαφρώς κάτω του ορίου των 50 μονάδων (49,8) που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση της επιχειρηματικής δραστηριότητας

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, επίσης αναμένονται οι πρόδρομοι δείκτες PMI για τον Ιανουάριο, με ήπιες μεταβολές να αναμένονται σε σχέση με το Δεκέμβριο.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 23/01		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης στη Ζώνη του Ευρώ	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	-22,5	-22,2
Τρίτη 24/01		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Manufacturing PMI)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	48,9	48,9
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα της Μεταποίησης (PMI Manufacturing)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	48,5	47,8
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα των Υπηρεσιών (PMI Services)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	50,2	49,8
		Σύνθετος Δείκτης Δραστηριότητας (PMI Composite)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	49,8	49,3
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Markit Manufacturing PMI)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	45,0	45,3
Πέμπτη 26/01		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Ετησιοποιημένη Μεταβολή)	T4:22	2,8%	3,2%
		Ιδιωτική Κατανάλωση (Τριμηνιαία Ετησιοποιημένη Μεταβολή)	T4:22	..	2,3%
		Πωλήσεις Νέων Κατοικιών (χιλ.)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	618	640



ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 30 Δεκεμβρίου 2022	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31.12.21-30.12.22)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (31.12.19-30.12.2022)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	4,18	4,27%	6,50%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	1,55	-3,24%	1,94%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) - SICAV	1.452,57	-10,72%	0,40%
NBG GLOBAL EQUITY (A) - SICAV	2.881,45	-11,71%	16,98%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	14,91	-3,53%	2,19%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	14,63	-8,84%	0,83%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) - FCP	898,24	-12,60%	-6,09%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	7,31	-11,30%	-10,70%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	8,77	-17,13%	-19,56%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	12,94	-3,92%	-3,27%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,37	-4,50%	-2,73%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	11,98	-3,41%	-2,02%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	24,92	-16,41%	-12,77%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ*	11,84	-7,88%	-4,46%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.119,70	-4,27%	-6,20%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	10,76	-4,96%	-6,16%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	13,08	-8,94%	3,23%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	18,69	-11,99%	13,60%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Reserve Fund	71,44	-0,31%	
BlackRock Global Funds - US Dollar Reserve Fund	160,33	1,34%	
BNP Paribas InstiCash EUR	113,11	-0,15%	
BNP Paribas InstiCash USD	127,00	1,68%	
UBS Lux Money Market Fund – EUR	811,57	-0,24%	
UBS Lux Money Market Fund - USD	1.843,94	1,23%	

*τιμή πριν την αποκοπή μερίσματος €0,2240

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 30/12/2022

ΟΙ ΟΣΕΚΑ ΔΕΝ ΕΧΟΥΝ ΕΓΓΥΗΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΕΝ ΔΙΑΣΦΑΛΙΖΟΥΝ ΤΙΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ

Θερμές ευχαριστίες στους Π. Μπακάλη, Β. Καραγιάννη, Λ. Πάτσιο, Λ. Αθανασίου, Σ. Τσαρούχα,

Α.Σ. Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από τη Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Ο συντάκτης του παρόντος κ. Ηλίας Τσιριγωτάκης είναι κάτοχος πιστοποιητικού τύπου Δ, που επιτρέπει την εκπόνηση αναλύσεων σχετικά με χρηματοπιστωτικά μέσα ή εκδότες. Αρμόδια αρχή: η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Το παρόν έντυπο είναι μόνο για πληροφόρηση και δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί ή να θεωρηθεί σαν πρόταση ή άλλου είδους προτροπή για αγοράς ή πωλήσεις επενδυτικών προϊόντων ή χρηματοπιστωτικών μέσων. Όποια στοιχεία έχουν χρησιμοποιηθεί στο παρόν έντυπο, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες. Λόγω της πιθανότητας λάθους εκ μέρους αυτών των πηγών, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος δεν εγγυάται για την ακρίβεια ή τη χρησιμότητα οποιασδήποτε πληροφορίας και δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί το περιεχόμενο του παρόντος. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, τα στελέχη της, το προσωπικό της ή/και άλλα πρόσωπα που σχετίζονται με αυτήν, δεν ευθύνονται ούτε αναλαμβάνουν ουδεμία νομική υποχρέωση σε σχέση με οποιαδήποτε επενδυτική απόφαση η οποία βασίστηκε στο παρόν έντυπο. Τα φυσικά και νομικά πρόσωπα, αποδέκτες του παρόντος, θα πρέπει πριν τη λήψη των επενδυτικών τους αποφάσεων να λαμβάνουν κάθε απαιτούμενη συμβουλή από εξωτερικούς επενδυτικούς, νομικούς, φορολογικούς ή άλλους συμβούλους. Οι τυχόν εκτιμήσεις που παρατίθενται σχετικά με τις μελλοντικές διακυμάνσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. Επιπλέον, τονίζεται ότι οι υποκείμενες αξίες που αναφέρονται εμπεριέχουν επενδυτικούς κινδύνους ακόμη και κίνδυνο μείωσης του επενδυόμενου κεφαλαίου. Η Τράπεζα έχει λάβει όλα τα κατάλληλα μέτρα για την αποφυγή καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων που μπορεί να ανακύψει με τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές που παράγουν την έρευνα και τους αποδέκτες αυτής και έχει θεσπίσει, εφαρμόσει και διατηρεί κατάλληλη αντίστοιχη πολιτική. Τέλος, επισημαίνεται ότι η διανομή του παρόντος σε πρόσωπα που δεν διέπονται από το ελληνικό δίκαιο ενδέχεται να υπόκειται σε απαγορεύσεις ή περιορισμούς από τον εκάστοτε σχετικό εφαρμοστέο νόμο. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση του δελτίου ή τμήματος αυτού πρέπει υποχρεωτικά να έχει την έγκριση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.